

バランスシート効果の非線形性と金融政策の有効性について

東京大学大学院 平野智裕

報告要旨

金融政策の有効性に関して一見矛盾する二つの事実が指摘されている。一方の指摘によると、金融政策の有効性は不況期ほど高く、金融緩和によって企業投資を促し、生産を大きく増加させることができるという。他方の指摘によると、不況期には金融政策の有効性は低下し、金融緩和によって企業投資を促し、生産を大きく増加させることは困難であるという。本稿は、バランスシート効果の観点から金融政策の有効性を考え、この一見矛盾して見える事実を一つの理論モデルを用いて矛盾することなく整合的に説明できることを示す。本稿の分析によって、バランスシート効果は本質的に非線形であり、S字型カーブを描くことが明らかにされる。したがって、バランスシート効果からみた金融政策の有効性は経済がS字型カーブのどの位置に存在しているのかに依存する。経済が大恐慌のような深刻な不況に陥っており、S字型カーブの左端に存在しているときには、バランスシート効果は非常に小さく、金融政策の有効性も低下する。一方、経済がそれほど深刻な不況ではなく、S字型カーブの中央に存在しているときには、バランスシート効果は非常に大きく、金融政策の有効性も高くなる。